华泰证券 HUATAI SECURITIES

公司研究/首次覆盖

2020年08月07日

通信/通信设备制造 II

投资评级：增持（首次评级）

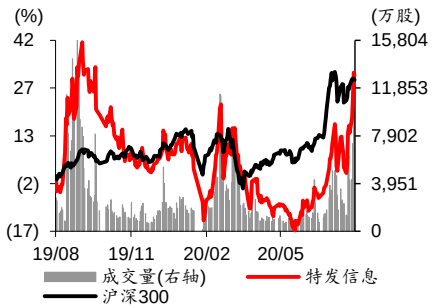
当前价格(元)：	13.21
目标价格(元)：	13.79

王林 研究员 SAC No. S0570518120002 wanglin014712@htsc.com

付东 研究员 SAC No. S0570519080003 fudong@htsc.com

余熠 联系人 SFC No. BNC535 0755-82776409 yuyi@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源：Wind

“新基建”带来新机遇

特发信息(000070)

“新基建”带来新机遇

我们认为公司作为特发集团信息化业务发展的排头兵，在新基建的背景下，有望依托较好的 To B 和 To G 端市场拓展能力，实现信息化业务的持续拓展，打造新的增长点。此外，5G 网络规模建设以及国防军工领域信息化水平的提升将驱动公司主营业务长期向好。我们预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.11/0.39/0.50 元，基于分部估值法，我们认为公司 2021 年合理估值为 112.38 亿元，对应目标价 13.79 元，首次覆盖给予“增持”评级。

深耕信息化业务的深圳本地国企

公司是深圳本地国企，大股东为特发集团有限公司。公司自上市以来一方面在信息化领域横向拓展，现已形成光通信+军工信息化两大业务布局；另一方面推动产业纵深整合，持续提升综合竞争力，公司在光通信领域先后通过收购资产将业务范围从光纤光缆拓展至智能接入以及光模块领域。我们认为公司多年来在信息化领域的经营为其积累了较好的客户资源，并形成了较强的 To B 端和 To G 端的业务拓展能力，构成公司的核心竞争力。

深圳版“新基建”开启特区数字经济发展新纪元

我们认为“新基建”是我国加速数字化转型的重要手段，今年北京、上海相继出台“新基建”发展规划。深圳作为我国改革创新的“排头兵”于 7 月份发布“新基建”新政，首批新基建项目共计 95 个，总投资约 4119 亿元。我们认为深圳版“新基建”有望开启特区数字经济发展新纪元，特发信息作为深耕信息化业务的深圳本地国企，有望依托较强的 To B 和 To G 端市场拓展的能力，分享特区信息化建设红利。

信息化业务多点布局

公司当前在信息化领域形成了光通信+军工信息化双轮驱动的格局，光通信业务方面，我们认为 5G 网络的规模建设有望带动光纤光缆行业需求企稳，拉动 5G 光模块需求提升，公司于 19 年收购四川华拓，进入光模块领域，打造新的业务增长点。军工业务方面，信息化需求成为国防装备发展的长期动力，公司积极推动军工产品迭代和客户拓展有望分享行业成长红利。除此以外，公司在数据中心布线、云计算技术服务、创新节能技术咨询及工程管理方面持续拓展，实现信息化业务由双轮驱动向多点布局的延伸。

首次覆盖给予“增持”评级

我们认为公司主业趋势向好，信息化业务多点布局带来新机遇。我们预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.11/0.39/0.50 元，基于分部估值法，我们认为公司 2021 年合理估值为 112.38 亿元，对应目标价 13.79 元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：光纤光缆行业竞争加剧；军工信息化业务拓展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	816.55
流通 A 股 (百万股)	795.22
52 周内股价区间 (元)	8.44-14.34
总市值 (百万元)	10,787
总资产 (百万元)	7,607
每股净资产 (元)	3.50

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,706	4,656	4,355	5,252	6,373
+/-%	4.26	(18.40)	(6.47)	20.61	21.33
归属母公司净利润 (百万元)	275.65	323.18	90.67	322.30	408.78
+/-%	3.78	17.24	(71.94)	255.48	26.83
EPS (元，最新摊薄)	0.34	0.40	0.11	0.39	0.50
PE (倍)	39.13	33.37	118.96	33.47	26.39

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

正文目录

投资概要 3
与市场不同的观点 3
盈利预测 3
催化剂 3
风险点 3
深耕信息化业务的深圳本地国企 4
深圳版“新基建”开启特区数字经济发展新纪元 7
“新基建”助力数字经济加速发展 7
深圳版“新基建”方案落地，信息化项目投资超 4000 亿 8
信息化业务多点布局 9
特发信息是特发集团信息化业务布局的排头兵 9
多点布局，信息化业务版图持续拓展 9
光通信业务：持续推进产业链纵向一体化，提升综合服务能力 10
军工信息化业务：有望分享国防信息化水平提升的行业成长红利 16
盈利预测 19
风险提示 21
PE/PB - Bands 21

投资概要

我们认为公司的核心竞争力在于作为深圳本地国企，多年来在信息化领域的沉淀使得公司具备了较强的 To B 和 To G 端市场拓展的能力。自成立以来，公司一方面在传统光通信领域通过垂直整合，不断丰富产品线，提升综合服务能力；另一方面，公司通过外延并购拓展以军工信息化为代表的新业务。在 5G 网络规模建设以及国防信息化水平持续提升的背景下，公司主营业务有望迎来改善。除此以外，我们看好在新基建背景下，公司凭借多年来积淀的 B 端市场能力实现新业务的拓展。

与市场不同的观点

我们对于公司核心竞争力的理解与市场不同，市场认为公司业务相对多元化，主营业务不突出，核心竞争力不强，同时近年来国内光纤光缆行业景气下行拖累公司业绩。我们认为公司的核心竞争力在于多年来依托国企背景在信息化领域打造了较强的 To B 和 To G 端的市场拓展能力。在新基建的背景之下，我们认为公司有望在信息化领域进一步拓展新的市场。此外，对于传统业务而言，我们认为 5G 网络的规模建设将带动光纤光缆行业需求趋稳，公司积极推动业务结构调整，2019 年收购四川华拓进入光模块市场，有望分享 5G 网络建设红利。

盈利预测

我们预计 2020~2022 年公司营收分别为 43.55/52.52/63.73 亿元；归母净利润分别为 0.91/3.22/4.09 亿，对应 EPS 分别为 0.11/0.39/0.50 元。基于分部估值法，我们认为公司 2021 年合理估值为 112.38 亿元，对应目标价 13.79 元，首次覆盖给予“增持”评级。

催化剂

To B 新业务的拓展；光模块业务客户拓展超预期。

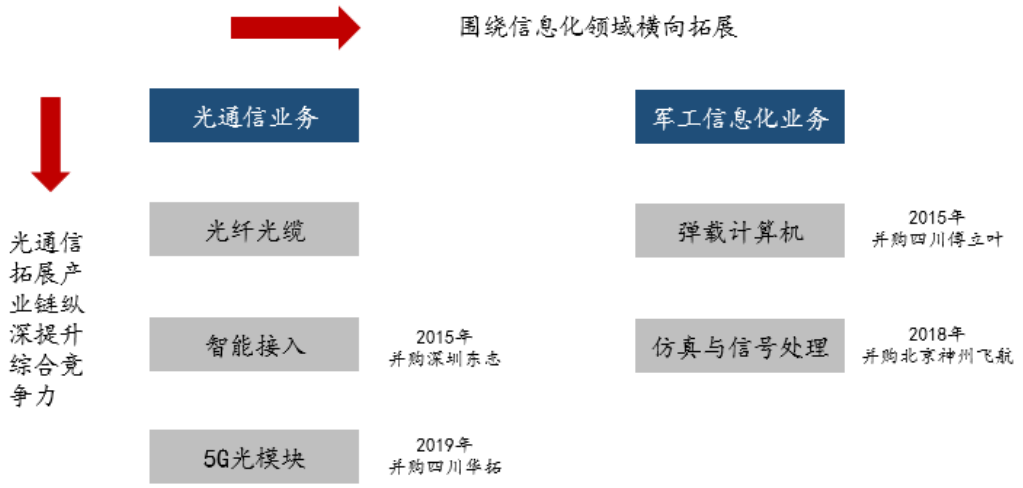
风险点

光纤光缆行业竞争加剧；军工信息化业务拓展不及预期。

深耕信息化业务的深圳本地国企

特发信息是深圳本地国企之一，大股东为深圳特发集团有限公司。公司成立于 1999 年，并于 2000 年上市。公司一方面在信息化领域持续横向拓展，另一方面拓展产业链纵深，持续提升综合竞争力，现已形成光通信和军工信息化两大产业布局。光通信方面，特发信息是国内最早开拓并专注于光纤光缆、配线网络设备及通信设备研制、生产的国家级高新技术企业之一。在后续的发展中，公司把握国内 FTTx 发展机遇，于 2015 年通过收购深圳东志 100%股权,将业务拓展至智能接入市场。2019 年公司收购四川华拓 64.64%股权，向业务范围拓展至 5G 光模块领域。军工信息化方面,公司于 2015 年收购成都傅立叶 100%股权，2018 年收购北京神州飞航 70%股权，不断丰富产品线布局。

图表1： 公司围绕信息化产业不断进行业务拓展



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

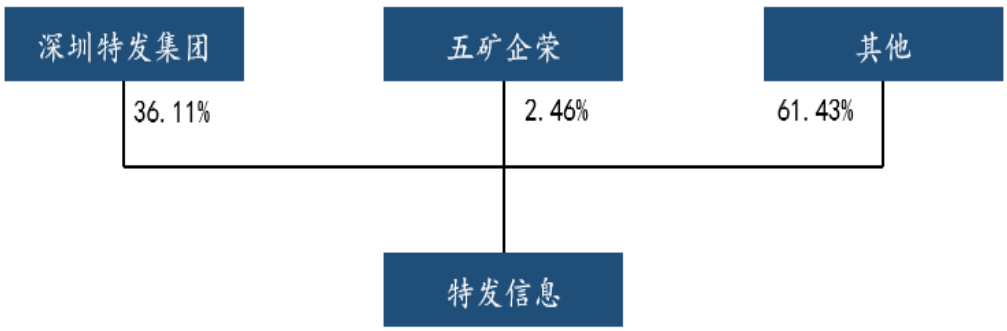
图表2： 公司业务经营范围

2019 年之前主营业务介绍	2019 年主营业务介绍
公司上市时主营业务为光纤、光缆的制造和销售，经过多年的发展将业务逐步拓展至智能接入产业、军工信息化产业	公司在原有业务基础上新增“数据中心系列产品的研发、销售、安装和维护；智能弱电及数据中心工程的技术咨询、设计、施工及维护；信息科技领域光电器件技术和产品的研制、生产、销售及技术服务等”

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

股东结构方面，根据公司 2020 年一季报披露信息，公司大股东为深圳市特发集团有限公司，持股比例为 36.11%，实际控制人亦是深圳市特发集团有限公司。除此之外，五矿企荣有限公司和陈传荣分别为公司第二大和第三大股东，持股比例分别为 2.46%和 1.86%。

图表3： 公司股权结构（2020 年 Q1）

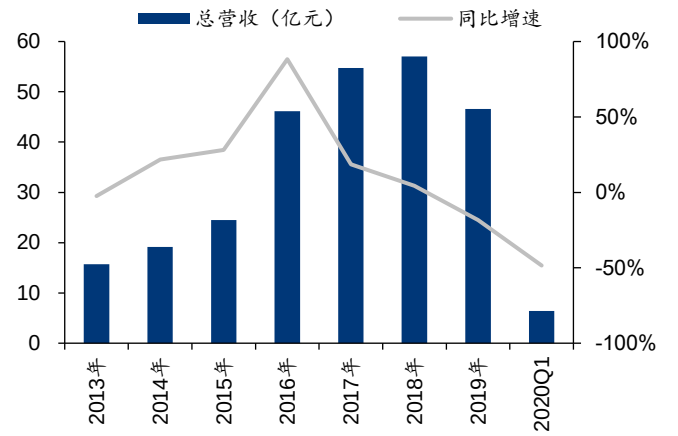


资料来源：公司年报，华泰证券研究所

子公司方面，公司的主要子公司包括特发泰科通信、北京神州飞航、成都傅立叶、四川华拓、深圳特发东智科技等。

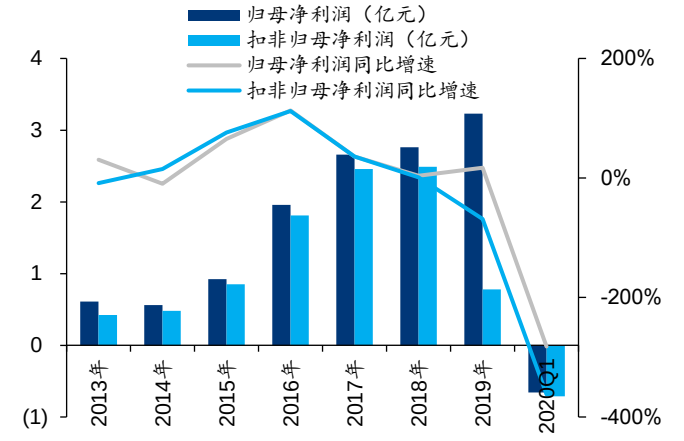
受益于 FTTx 网络建设以及公司军工信息化业务的拓展，2014~2018 年期间，公司营收保持连续增长的趋势，2014~2018 年复合增速达到 29.41%。2019 年中美贸易摩擦的外部冲击叠加国内光纤光缆行业以及电力行业景气下降，公司营收同比下滑 18.40%至 46.56 亿元。2020 年 Q1，国内新冠疫情对于公司的正常生产经营产生了直接的影响，Q1 收入同比下滑 48.5%至 6.42 亿元。扣非归母净利润方面，2019 年受到收入下滑的影响，公司扣非后归母净利润为 0.78 亿，同比下降 68.48%。归母净利润方面，2019 年公司归母净利润为 3.23 亿元，其中由泰科大厦资产置换带来的非经常性收益为 2.1 亿元。

图表4： 公司营收及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 公司归母净利润、扣非归母净利润及对应增速

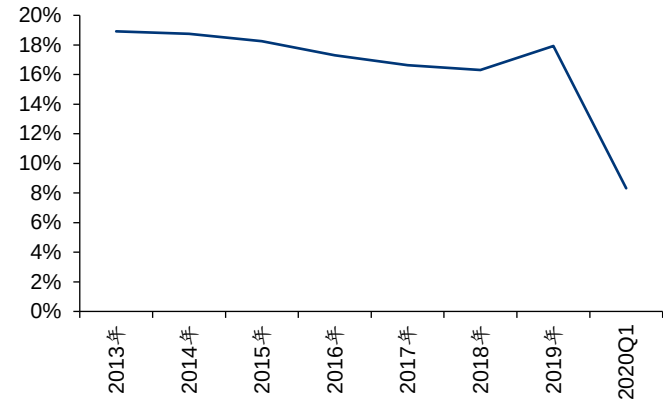


资料来源：Wind，华泰证券研究所

毛利率方面，2013 年至 2018 年期间，收入结构的变动使得公司综合毛利率呈现下滑趋势，受益于国内 FTTx 建设驱动，毛利率相对较低的光传输设备（主要包括光纤网络接入设备和家庭智能接入设备等）收入占比由 2013 年的 8.14%提升至 2018 年的 60.28%，公司综合毛利率由 2013 年的 18.92%下滑至 2018 年的 16.30%。2019 年光传输设备以及光纤光缆收入下滑，使得毛利率较高的电子设备产品收入占比被动提升，公司综合毛利率较 2018 年略有改善，提升至 17.92%。2020 年 Q1 受到国内新冠疫情影响，公司收入同比大幅下滑，产能利用率不足使得毛利率下降至 8.32%。

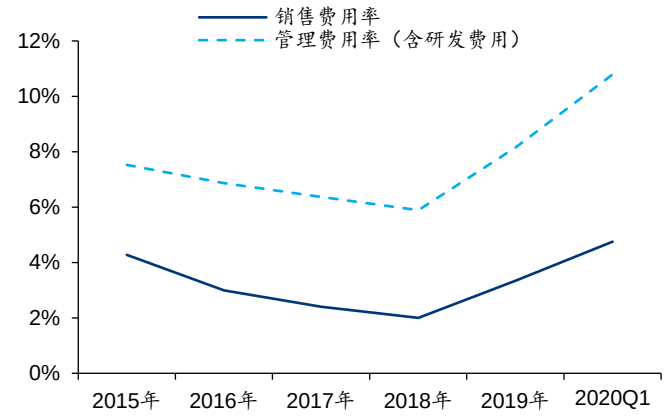
费用率方面，2015 年至 2018 年期间公司销售费用率和管理费用率（含研发费用）呈现下滑的趋势，主要系收入端的快速增长带动下规模效应的体现。2019 年收入同比下滑 18.40%，销售费用和管理费用同比提升，使得费用率增长显著。

图表6： 公司综合毛利率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

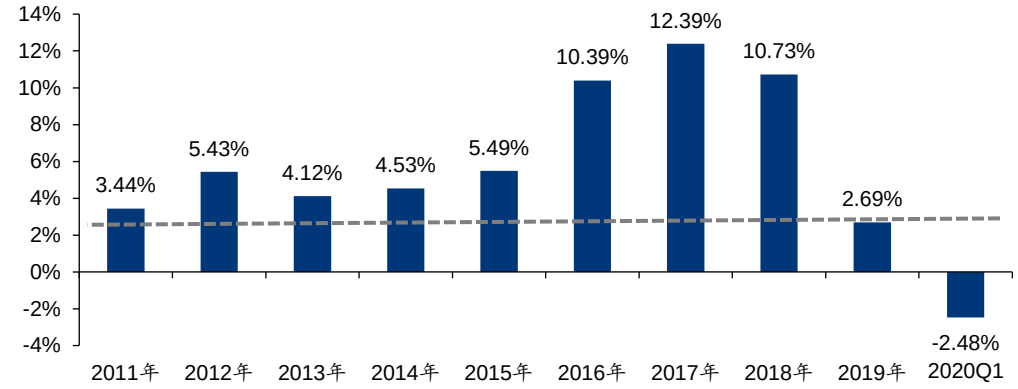
图表7： 公司销售费用率和管理费用率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

扣非后 ROE 方面，2019 年公司扣非后 ROE 为 2.69%，创 2011 年以来的最低值。我们认为 2019 年公司扣非后 ROE 大幅下降主要受到行业景气下行的影响，公司总资产周转率和扣非后净利率皆出现显著的下滑。

图表8： 公司扣非后 ROE 变动趋势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

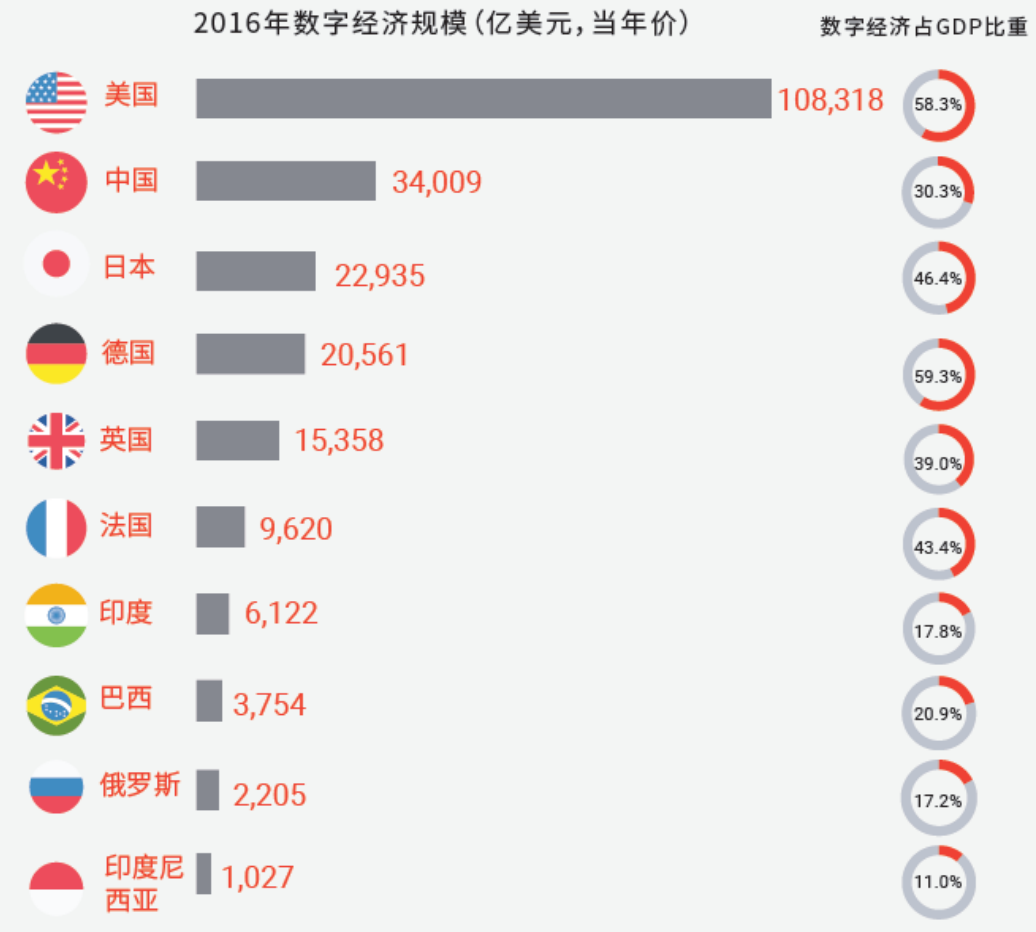
深圳版“新基建”开启特区数字经济发展新纪元

“新基建”助力数字经济加速发展

数字经济时代正全面来临。数字经济是继农业经济、工业经济之后全新的社会经济发展形态，根据 2016 年《二十国集团数字经济发展与合作倡议》的定义，数字经济是“以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素、以现代信息网络作为重要载体、以信息通信技术的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动”。

根据中国信息化百人会的测算，2016 年世界主要国家数字经济规模占 GDP 比重快速提升，美国和德国数字经济占 GDP 比重超过 50%，日本和法国数字经济规模占 GDP 比重超过 40%。IDC 全球 IT 产业预测指出，到 2021 年，预计全球至少 50%的 GDP 将以数字化的方式实现。数字技术将全面渗透各个行业，并实现跨界融合和倍增创新，驱动世界经济向以数字经济为重要内容的经济活动加速转变，数字经济的时代正全面来临。

图表9： 全球主要国家数字经济规模及占 GDP 的比重



资料来源：IDC，华泰证券研究所

云计算与数据将分别构成数字经济的核心技术引擎和关键生产要素。IDC 认为数字经济具备四大特征：1）以云计算为核心技术引擎；2）以数据为关键生产要素；3）以生态为主要商业载体；4）以开放共赢为主流合作模式。

我们认为云计算有望全面支撑企业活动的资源架构、数据架构和应用架构，并通过技术优势赋能创新、提效增益，在数字经济活动中发挥驱动作用。在资源架构层面，云具有资源共享、集约高效、弹性可扩张等优势，可以使各类用户灵活地使用计算资源；在数据架构层面，云通过数据分类、分层部署等方式，从非功能视角将数据合理布局，提升数据分析应用的及时性、灵活性和准确性；在应用架构层面，云原生架构可以大大缩短应用程序的开发时间，并将效率转化为竞争优势。

此外，随着互联网和物联网的迅猛发展，人与人、人与物、物与物的互联互通得以实现，数据量呈现出指数型增长，基于数据的新产品、新模式、新体验不断涌现，数据成为企业最为重要的资产，信息和如何使用信息是成功的关键。通过数据资源的有效利用将充分释放数据价值，加快经济社会的数字化进程。在新时代，数据已经成为关键的生产要素。

“新基建”构筑云与数据的基础设施，助力数字经济加速发展。国家发改委创新和高技术发展司司长伍浩在今年 4 月 20 日的国家发改委新闻发布会上表示，“新基建”是指以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。具体来看，“新基建”包括三方面内容：

1. 信息基础设施。主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如，以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。
2. 融合基础设施。主要指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，比如，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。
3. 创新基础设施。主要指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施，比如大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。

我们认为“新基建”为数据经济的发展夯实了硬件基础，在“新基建”加速的背景下，我国数字经济有望进入快速发展期。

深圳版“新基建”方案落地，信息化项目投资超 4000 亿

“新基建”产业政策自上而下逐渐落地。今年 3 月 4 日，中共中央政治局常务委员会会议召开，会上强调在“要求加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度”。4 月 20 日，在例行新闻发布会上，国家发改委进一步明确了“新基建”的范围和内涵。在此之后，我们看到包括北京市、上海市在内的一线城市，相继发布了关于推进新型基础设施建设的行动方案，新基建产业政策之上而下正逐渐落地。

深圳版“新基建”方案落地，信息化项目建设有望加速。深圳市于 2020 年 7 月 14 日发布《关于加快推进新型基础设施建设的实施意见（2020~2025 年）》，《实施意见》为深圳市信息基础设施建设制定了明确的发展目标，指出“到 2025 年，新型基础设施规模和创新水平位居全球前列，数字化、网络化、智能化与经济社会发展深度融合，智能泛在、融合高效、科产协同的城市发展格局基本形成，为带动信息产业升级提供崭新机遇”。围绕这一目标，《实施意见》提出了 6 大重要任务，梳理了 20 项主要工作，36 项具体事项。在超前部署信息基础设施方面，深圳主要是建设五张通信网络、四类算力设施、三大数字基础设施。

7 月 21 日深圳市政府新闻办联合深圳发布举行新闻发布会，介绍新基建总体情况和发展趋势，并对《实施意见》做了解读。会议上，为加快深圳市新基建建设进度，市区两级联动谋划梳理出首批新基建项目共计 95 个，总投资约为 4119 亿元，其中预计本年度可形成投资 1006 亿元。其中，社会投资项目 34 个，总投资 2447 亿元；政府投资项目 61 个，总退 1672 亿元。从项目建设类型看，5G 网络、卫星通讯、算力设施等信息基础设施 28 个，总投资金额 2452 亿元；集成电路、8K 超高清、生物医药等创新基础设施 42 个，总投资 1016 亿元；智能制造、智能能源、智能交通等融合基础设施 25 个，总投资 651 亿元。我们认为，在新基建推动下，深圳地区信息化项目建设有望加速。

信息化业务多点布局

我们认为深圳本地国企的背景叠加多年在信息化领域的沉淀使得公司具备了较强的 To B 端以及 To G 端市场拓展的能力。在光通信领域，公司通过产业链纵向延伸，将业务范围从光纤光缆拓展至接入网以及数据中心市场，可触达市场空间也随着公司业务领域的拓展得到抬升。在军工信息化领域，公司通过资源整合不断完善产品线。对于未来的发展，我们建议关注两条主线：1）关注新冠疫情之后，公司生产恢复以及下游市场景气改善带来的业绩修复；2）公司依托自身资源优势在 To B 市场的业务延展。

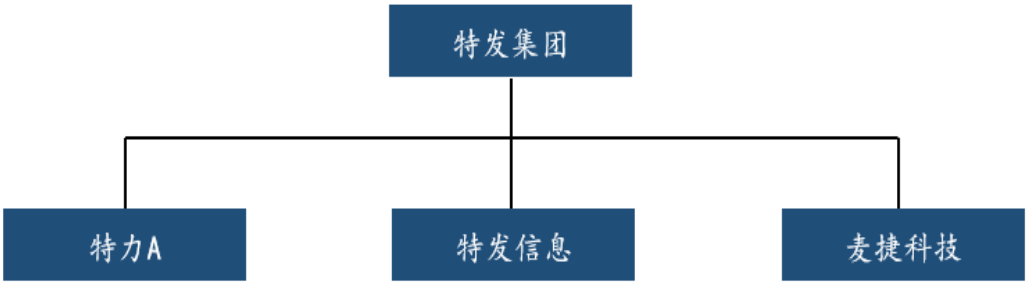
特发信息是特发集团信息化业务布局的排头兵

我们认为作为特发集团的上市平台之一，公司在集团内部扮演着信息化业务布局排头兵的角色。

特发集团是我国改革开放、设立经济特区的历史产物。1981 年 8 月 1 日，由广东省委书记办公会议决定成立深圳经济特区发展公司（特发集团的前身，2005 年 3 月更名），是深圳市最早的国有大型综合企业集团之一。曾被列为深圳市首批重点扶持的 30 户企业集团、广东省首批重点扶持的 70 户企业集团、国家首批重点扶持的 520 家企业集团。

截止 2019 年 12 月底，特发集团注册资本金达到 35.83 亿元，资产总额 261.89 亿元，净资产 141.69 亿元。2019 年集团实现总收入 85.20 亿元，利润总额 11.29 亿元，旗下拥有 3 家上市公司以及 1 家待 IPO 公司。拥有院士工作站 1 家，国家级技术中心 1 家，国家级高新技术企业 20 家。

图表10： 特发集团上市公司平台



资料来源：特发集团官网，华泰证券研究所

产业链布局上，特发集团依托优质的旅游资源和上市公司资源，大力推进产业发展与商业模式创新，形成了“4+1”的多元产业格局，即小梅沙山海一体、国际一流的旅游康养休闲平台、特力时尚珠宝砖石产业综合服务平台、特发地产和特发服务智慧城市开发运营服务平台、特发信息及麦捷科技新一代通信技术和信息化平台。我们认为特发信息凭借其在信息化领域多年的深入耕耘，在集团信息化产业布局上扮演着重要的角色，有望成为特发集团信息化业务布局排头兵。

多点布局，信息化业务版图持续拓展

通过对于特发信息 2000 年以来业务发展的复盘，我们认为公司业务的发展逻辑在于：1）通过纵向一体化，提高公司综合服务能力，公司在光通信领域通过内生和外延并购将业务由过去单一的光纤光缆，拓展至光模块及光接入。2）通过外延并购横向拓展新业务，寻找新增长极，公司至 2015 年以来先后通过收购成都傅立叶和神州飞航进入到军工信息化领域，打开市场空间。

我们对于特发信息的核心能力的理解在于，公司作为深圳本地国企，经过多年在信息化领域的沉淀，具备了较强的 To B 和 To G 的能力，未来有望围绕信息化领域不断拓展新的业务。

图表11： 公司主要子公司介绍

子公司名称	注册时间	注册资本（万元）	上市公司直接持股比例	经营范围
北京神州飞航	2004-10-28	429	70%	公司主要从事嵌入式计算机及相关软硬件产品、研发、生产和制造
成都傅立叶电子科技	2001-05-15	5380	100%	主要从事军用航空通讯设备、测控集成和卫星通信技术、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售，产品主要围绕嵌入式高速数字信号处理技术为核心，应用范围覆盖军用无线通信、飞控导航、雷达信号处理和电子对抗等领域，形成了军用信息化装备设计、信息系统集成的技术应用体系。
四川华拓光通信	2010-12-02	3147	70%	公司主要从事光模块以及光器件的研发、生产及销售；产品覆盖 5G 通信、数据中心、无线网、接入网等多个应用领域
深圳特发信息数据科技	2018-12-24	10000	92.2%	智慧城市建设的技术服务和云计算技术服务，宽带接入技术、弹性计算云技术、存储云技术、虚拟数据技术的技术服务；云计算技术的技术服务，创新节能技术的技术咨询，工程项目管理
深圳特发光网科技	2007-12-24	16409	61%	生产光通讯产品（光缆、光器件、光接入用配线产品）、电力电子产品、嵌入式软件等

资料来源：Wind，华泰证券研究所

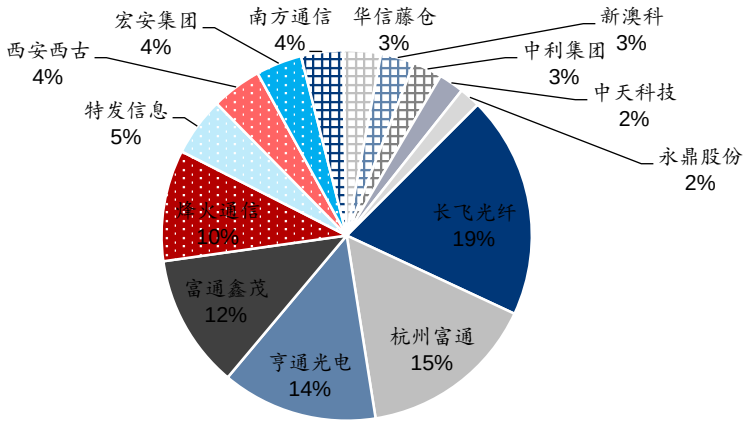
光通信业务：持续推进产业链纵向一体化，提升综合服务能力

经过多年的发展公司在光通信产业形成了“光纤光缆—光传输及光配产品—终端”的完整产业链布局。

光纤光缆方面，根据中商产业研究院统计，2010~2019 年期间全球光纤光缆市场规模保持了 15%的复合增速，受益于国内 4G、FTTX 建设，同期我国光纤光缆市场规模复合增速达到 25%，高于全球水平。

特发信息是国内最早涉足光纤光缆及光通信设备的国家级高新技术企业之一，连续多年获得“中国光通信最具综合竞争企业 10 强”、“中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强”等荣誉。市场份额方面，2017 年特发信息实现光纤光缆销售 1885 万芯公里，同期国内光纤光缆总需求为 2.82 亿芯公里，对应市场份额为 6.68%，位居行业前列水平。2020 年在中国移动普通光缆集采中，公司中标份额 5.12%，位列行业第 6。

图表12： 2020 年中国移动普缆集采中标份额



资料来源：中国移动招标采购网，华泰证券研究所

客户方面，公司聚焦行业大客户，主要客户包括中国移动、中国电信、中国联通等电信运营商，广播电视、电力、交通、政府、国防等专网用户，产品广泛应用于国家及省级运营商的一级干线网、国家级电网公司、集成商及海外客户的重点建设工程。

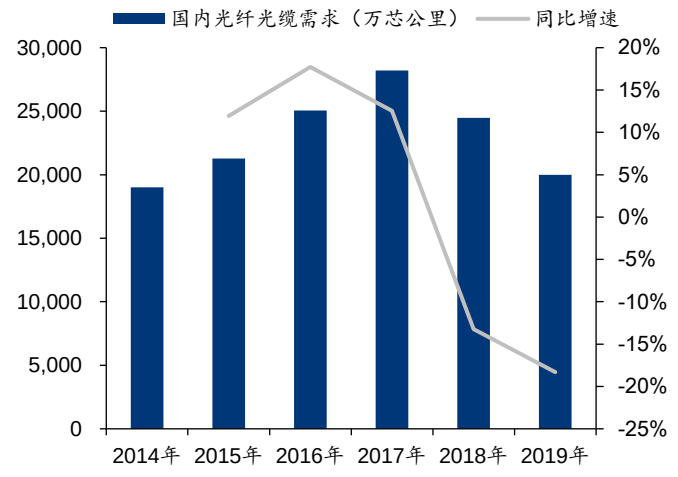
图表13： 公司光纤光缆业务主要客户

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

行业景气度是影响公司光纤光缆业务的核心要素，2014 年~2017 年我国光纤光缆市场保持高速发展，行业增长的推动力一方面来自于 4G 网络的大规模部署，另一方面来自于国内 FTTH 的发展，在这期间中国移动获得了固网牌照，并加大固网投资，成为行业需求增长的重要推手。根据讯石信息咨询统计，2017 年国内光纤光缆总需求达到 2.82 亿芯公里，同比增长 12.6%。行业景气度的提升也带动了公司光纤光缆业务的增长，2017 年公司光纤光缆业务实现营收 20.05 亿，同比增长 9%。

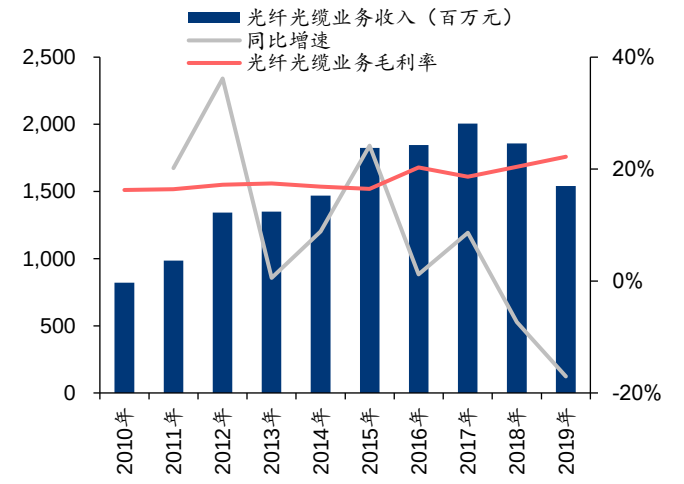
进入 2018 年，随着 4G 建设进入尾声以及中国移动对于固网投资放缓，国内光纤光缆行业需求出现下滑，根据讯石信息咨询统计，2018 年~2019 年国内光纤光缆需求分别为 2.45 亿芯公里和 2.00 亿芯公里，同比分别下降 13%和 18%。受此影响，公司光纤光缆业务 2018 年和 2019 年实现营收分别 18.58 亿、15.42 亿，同比分别下滑 7%和 17%。

图表14： 国内光纤光缆需求及增速



资料来源：讯石信息咨询，华泰证券研究所

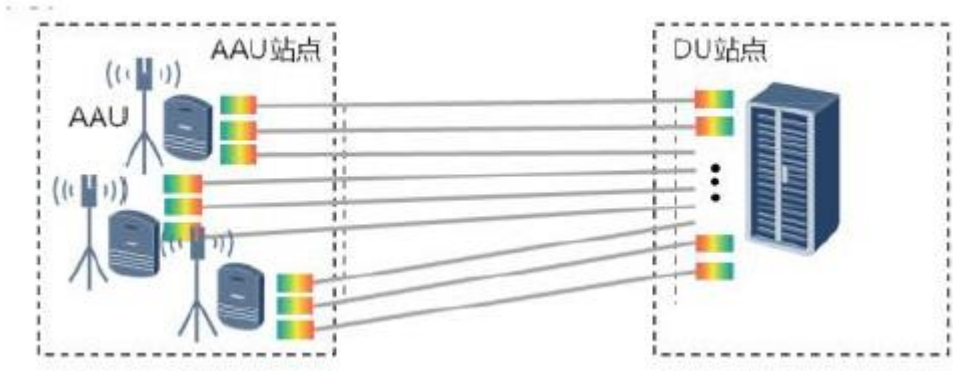
图表15： 光纤光缆收入及其增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

5G 网络建设推动下，光纤光缆行业需求有望企稳。根据讯石信息咨询统计，2019 年国内光纤光缆总需求下滑至 2.0 亿芯公里，接近 2014 年国内 4G 网络建设元年的水平。我们认为随着 2020 年国内 5G 网络进入规模建设阶段，国内光纤光缆行业需求有望企稳，并或呈现出改善的趋势。

图表16： 5G 前传直驱是光纤光缆重要应用前景之一



资料来源：《5G 时代光传送网技术白皮书（2017 年）》，华泰证券研究所

作为国内光纤光缆需求量最大的客户，中国移动的普缆集采成为验证行业需求景气度的关键指标。6 月 18 日，中国移动发布 2020~2021 年普通光缆集采公告，本次集采预估规模为 374.58 万皮长公里(折合 1.192 亿芯公里)，本次集采较 2019 年集采规模增长 13.52%。我们认为在 5G 以及新基建背景下，国内光纤光缆市场需求端有望企稳。

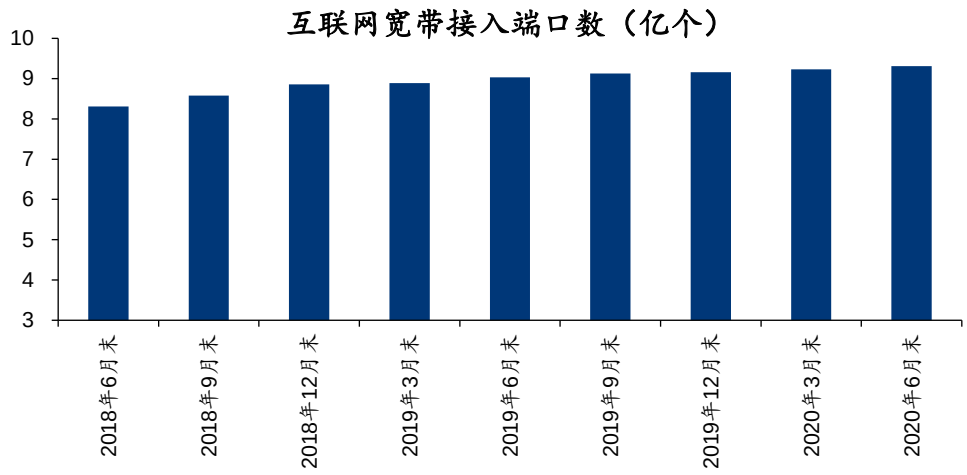
图表17： 中国移动普通光缆招标量及其占当年国内总需求的比重

	2018 年	2019 年	2020 年
中国移动普缆采购量（亿芯公里）	1.10	1.05	1.19
中国移动普缆采购量占行业总需求	44.95%	52.52%	\

资料来源：中国移动招标采购网，讯石信息咨询，华泰证券研究所

智能接入方面，FTTx 是推动智能接入行业的主要动力。根据工信部数据，截止 2020 年 6 月末，全国互联网宽带接入端口数量达到 9.31 亿，同比增长 3.1%。其中，光纤接入(FTTH/O)端口达到 8.58 亿个，占比提升至 92.1%。

图表18： 国内互联网宽带接入端口数

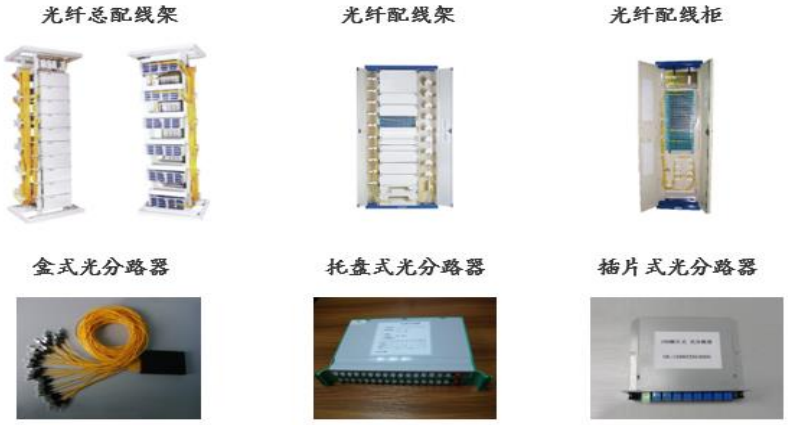


资料来源：工信部，华泰证券研究所

公司从事智能接入业务的子公司主要包括光网科技、特发东智、四川华拓等，产品覆盖家庭智能终端、用户端光电设备综合产品以及光模块产品。

光网科技专注于光通信行业的光通信器件（光纤光缆和非光缆器件）的研究、开发、生产等。光网科技的主要客户包括华为、中兴通讯、中航光电、富士康等；在海外市场方面，公司同 DRAKA 签署长期合作协议。

图表19： 特发光网科技主要产品



资料来源：特发光网科技官网，华泰证券研究所

特发东智主要从事智能接入终端设备的研发和生产，产品线丰富，覆盖了无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器系列产品，业务模式上主要采用 ODM 模式，为中兴、华为、烽火通信等通讯设备商提供设计和生产外包服务。根据 2018 年 OVUM 统计，公司在智能路由器市场的市占率为 30%，在 PON 市场的市占率为 5%，在 IPTV 机顶盒市场的市占率为 10%。

图表20： 特发东智主要产品

资料来源：特发东智官网，华泰证券研究所

光模块业务方面，公司于 2019 年并购四川华拓，后者是集研发、生产、销售和服务为一体的光模块制造商，业务领域涉及光器件、模块化产品直至子系统的研发、生产和销售，目前已经拥有 155M~400G 全系列光模块、高速互联产品生产能力，产品广泛应用于无线、传输和数据中心等领域，并面向全球用户提供高效便捷的光通讯解决方案。

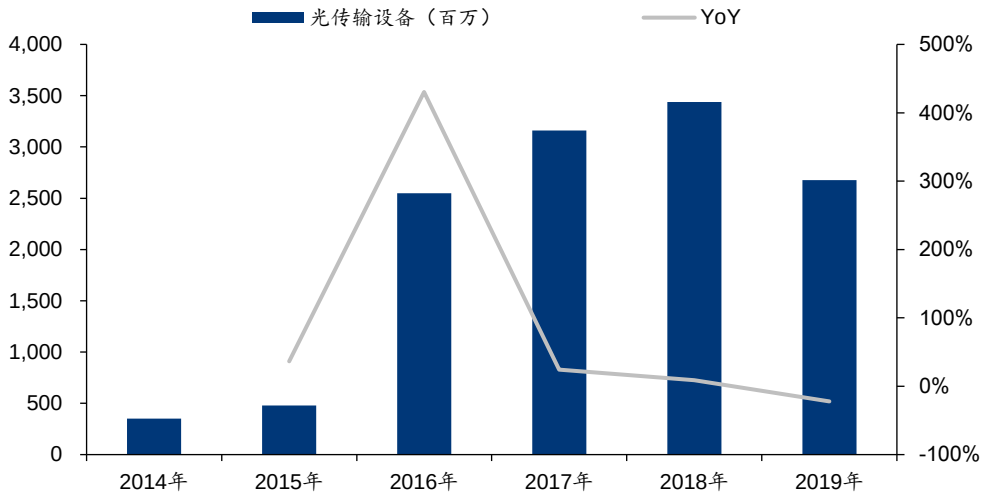
图表21： 四川华拓光模块产品列表

大类产品	细分品类
DAC	QSFP28 to 2xSFP28 Passive Cable，40G BASE DAC Break-out 4xSFP+ Active up to 7 meters，40G BASE DAC Active up to 7 meters，10G BASE DAC Active up to 7 meters，100G BASE DAC
AOC	100G BASE AOC up to 100 meters，40G BASE AOC Break-out 4xSFP+ up to 50 meters，40G BASE AOC up to 100 meters，25G BASE AOC up to 100 meters
10G	10G SFP + CWDM，10G SFP+ BIDI，10G SFP+，10G SFP+ DWDM
25G	25G SFP28 DWDM，25G SFP28 CWDM，25G SFP28 BIDI，25G SFP28,25G SFP LWDN
40G	40G BASE-SR4 QSFP+ 850nm 100m Transceiver，40G BASE-LR4 QSFP+ 1310nm 10km Transceiver
50G	50G PAM4 QSFP28 Transceiver for Ethernet 1310nm 40km Transceiver
100G	112G BASE-LR4 OTU4 QSFP28 1310nm 10km Transceiver，100G BASE-LR4 QSFP28 1310nm 10km Transceiver，100G BASE-SR4 QSFP28 850nm 100m Transceiver
400G	400G QSFP-DD SR8 Transceiver for Ethernet 850nm 100m Transceiver

资料来源：华拓光通信官网，华泰证券研究所

公司智能业务在收入划分上主要归在光传输设备一项，2014~2019 年期间，公司把握住了国内 FTTx 建设以及海外数据中心建设的机遇，收入规模从 2014 年的 3.53 亿提升至 2018 年的 34.40 亿，2019 年受到中美贸易摩擦、行业竞争加剧以及主要设备厂商客户产品结构调整的影响，收入同比下滑 22.15%至 26.78 亿元。

图表22： 特发信息光传输设备收入及同比增速



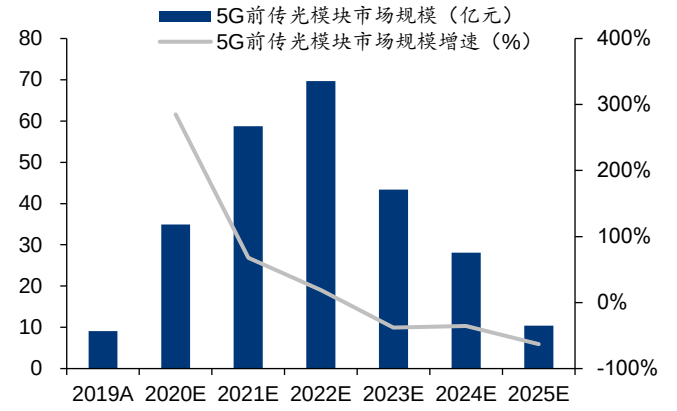
资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们认为未来公司智能终端业务的增长驱动力主要来自于收购四川华拓之后，公司进入光模块市场，四川华拓产品种类丰富，同时覆盖电信及数据中心市场，有望受益于 5G 网络建设以及云计算发展带动下数据中心光模块需求的提升。

2020 年我国 5G 网络规模建设启动，电信光模块市场景气有望提升。参考我们前期发布的深度报告《5G 的仲夏与云化的初春（2019 年 11 月 27 日）》，我们预计在 5G 建设周期（2019 年~2025 年）我国 5G 前传光模块的总需求量为 6145 万只，对应市场规模为 254 亿。

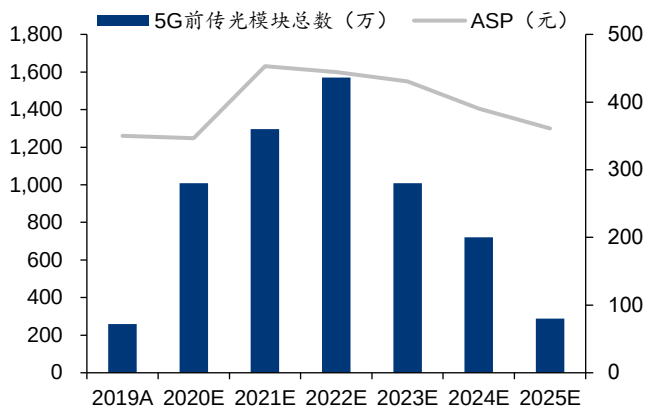
我们预计 2020~2022 年是行业景气提升的阶段，出货量和市场规模随着网络建设规模（基站数）的增长而增加，我们预计 2020~2021 年是电信光模块市场最好的投资窗口期，2020 年行业规模增速最大（同比增速为+285%）。

图表23： 5G 前传光模块市场规模及同比增速预测



资料来源：Lightcounting，华泰证券研究所

图表24： 5G 前传光模块出货量及 ASP 预测

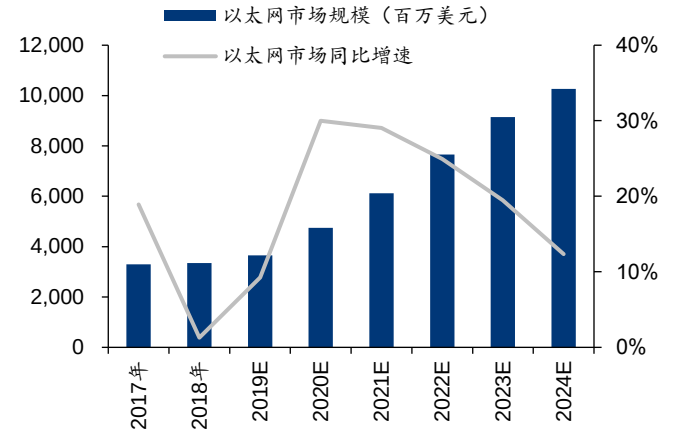


资料来源：Lightcounting，华泰证券研究所

数据中心市场方面，根据 LightCounting 预测，2020 年将是全球以太网光模块市场的拐点之年，行业有望重回高增长阶段。我们认为 100G 的复苏，以及 400G 应用需求释放将成为行业成长的主要动力。

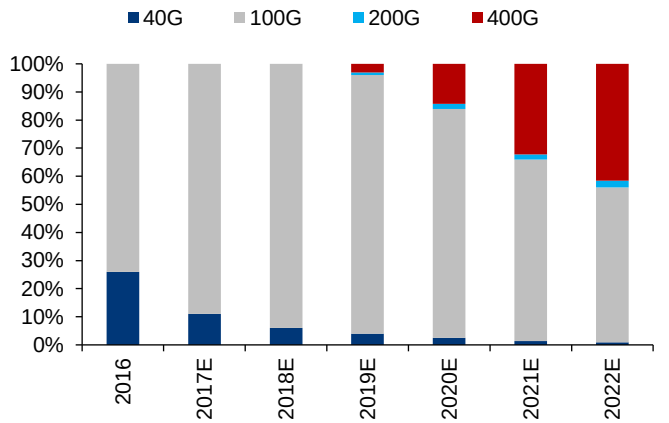
当前数通市场光模块以 100G 光模块为主，我们预计至 2022 年 100G 光模块仍将占据主流。此外，400G 产品将在 2020 年开始进入渗透率快速提升阶段，根据 OVUM 预计 2020 至 2022 年 400G 光模块渗透率将分别为 14.25%、32.26% 、41.60% 。

图表25： 以太网数通市场光模块规模及增速



资料来源：LightCounting，华泰证券研究所

图表26： 不同速率数通光模块渗透率



资料来源：OVUM，华泰证券研究所

军工信息化业务：有望分享国防信息化水平提升的行业成长红利

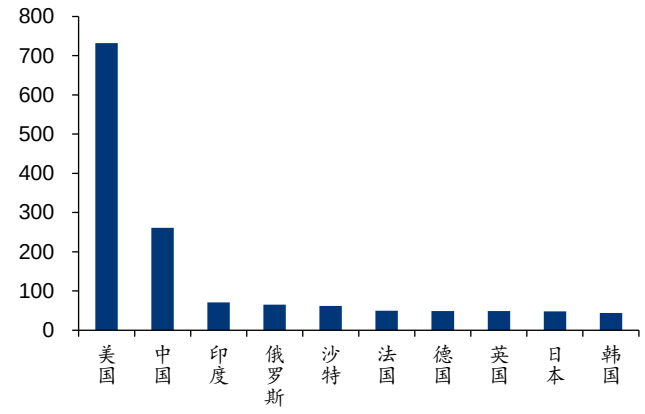
战争形态加速向信息化战争演变，我国军工信息化水平亟待提升。战争形态随着武器装备的形态以及作战理念的变化不断发展演进，从早期的冷兵器战争到热兵器战争，20 世纪 90 年代的海外战争正式宣布了机械化战争时代的来临。进入 21 世纪，随着信息化技术的快速发展，现代战争更加强调精确打击，“用最小的代价取得最大的成果”，信息化作战平台、信息化弹药等被大量的采用。

图表27： 战争形态的演变

资料来源：中国军网，华泰证券研究所

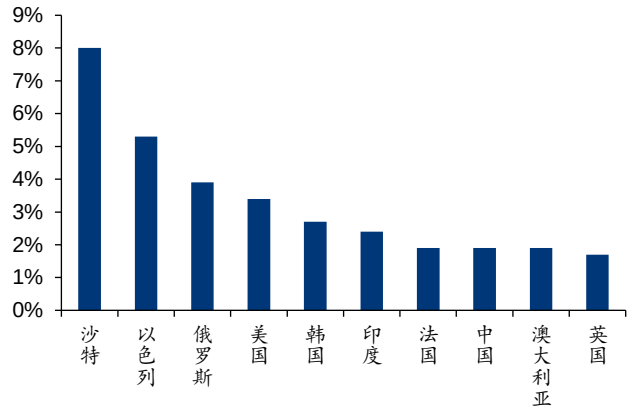
建国以来随着经济的持续增长，我国国防体系建设也取得了卓有成效的成果。从总量上来看，根据 SIPRI（斯德哥尔摩国际和平研究所）统计，2019 年我国国防支出总额达到了 2610 亿美元，仅次于美国的 7320 亿美元，位居全球第二。但从占比上来看，2019 年我国国防支出占 GDP 的比例仅为 1.9%，位居全球第 8，未来仍有较大成长空间。

图表28： 2019 年主要国家国防支出（十亿美元）



资料来源：SIPRI，华泰证券研究所

图表29： 2019 年主要国家国防支出占 GDP 比例



资料来源：SIPRI，华泰证券研究所

国防军事信息化建设方面，我国国防建设信息化发展分为三个阶段，分别为萌芽期、起步期和全面发展期。对于萌芽期，改革开放标志着军队现代化建设重启，由摩托化、机械化向信息化发展，国有企业占据市场主导地位。起步阶段，进入 90 年代后期，我国提出了“科技强军，走精兵之路”的政策，信息化水平得到了有效的提升，同时民营企业进入国防信息化领域，并逐渐形成竞争力。自 2008 年以来，我国国防信息化建设进入全面发展阶段，民营企业核心竞争力有望逐渐提升。

图表30： 我国国防军工信息化发展路径

资料来源：立鼎产业研究，华泰证券研究所

相比于美国而言，我国的国防信息化水平仍有较大的差距。根据中国产业信息网，2010 年美国陆军信息化战备占比达到 50%，海军、空军信息化装备占比达到 70%，军用卫星数量超过 100 颗，战术电台渗透率 200%，初步变成信息时代的信息化武器装备体系。预计到 2020 年前后美国主战武器装备将实现完全信息化。与此相比我国国防信息化建设相对落后，十九大报告中明确了我国新时代国防和军队建设的三个发展阶段和总体目标，其中第一阶段就是确保 2020 年基本实现机械化，并在信息化建设领域实现重大进展。

业务聚焦国防信息化装备，有望分享行业成长红利。公司军工信息化业务主要从事各类军工智能终端、软件以及大数据平台的研发和生产，为各军兵种提供先进的武器信息化产品。当前，公司产业链实施主体主要包括成都傅立叶和神州飞航。

成都傅立叶是军工信息化装备研发与制造的高新技术企业，主要从事军用航空通讯设备、测控集成和卫星通信技术、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售，产品主要以嵌入式高速数字信号处理技术为核心，应用范围覆盖军用无线通信、飞控导弹、雷达信号处理和电子对抗等领域，形成了军用信息化装备设计、信息系统集成的技术应用体系。

具体业务来看，成都傅立叶的业务分为五类，分别为信号处理业务、卫星通信业务、大数据&人工智能业务、装备制造业务和贸易集成业务。

图表31： 成都傅立叶主要业务

资料来源：成都傅立叶官网，华泰证券研究所

神州飞航是专业从事军用计算机、军用总线测试以及仿真设备、信号处理及导航、工业自动化数据采集及测试平台的研制、销售和服务的高新技术企业，在工业计算机及平台、通讯接口、数据采集、嵌入式系统、信号处理、飞控、加固计算机等领域拥有丰富的产品线，主要服务于各科研院所和科研单位。

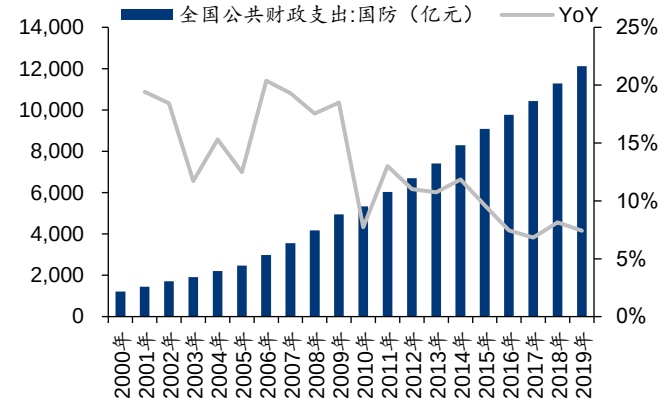
从产品来看，公司主要生产测控计算机产品、通讯接口产品、数据采集产品以及通用测试平台产品，产品主要应用于工业计算机平台、测试测量、仿真、工业控制、嵌入式系统等方向。

图表32： 神州飞航主要产品

资料来源：神州飞航官网，华泰证券研究所

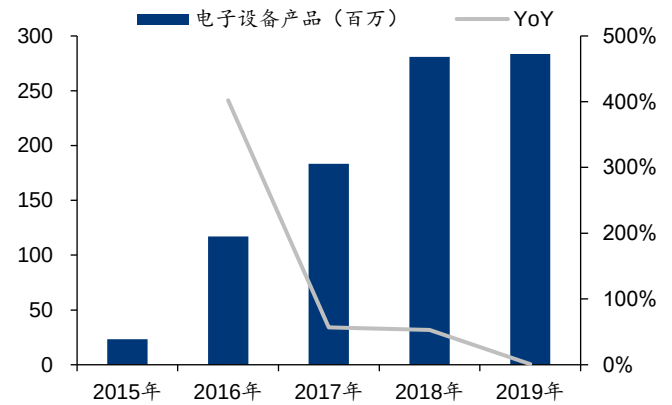
在收入划分上，公司军工信息化业务主要归集在电子设备产品一栏，自 2015 年公司收购成都傅立叶以来，国防支出的提升推动公司该项业务收入保持持续的增长。2019 年公司电子设备业务实现收入 2.83 亿，同比增长 0.93%。

图表33： 全国公共财政支出（国防）及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34： 公司电子设备产品收入及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测

公司一季度实现营收 6.42 亿，同比下滑 48.50%；实现归母净利润-0.67 亿，主要因新冠疫情导致公司正常生产经营受到影响。根据公司发布的上半年业绩预告，上半年公司预计实现归母净利润-3700~-5200 万元，中值为-4450 万，由此计算出二季度单季度公司实现盈利，展现出疫情之后公司生产经营陆续得到恢复。我们认为下半年公司整体业绩在 5G 网络建设、军工信息化需求提升的拉动下，有望实现逐季度改善。

我们对于公司 2020~2022 年盈利预测做如下假设：

光传输业务：2017~2019 年公司该项业务收入分别为 31.62/34.40/26.78 亿元，同比增速分比为 24.09%/8.79%/-22.15%。毛利率方面，2017~2019 年公司光传输业务毛利率分别为 12.54%/10.67%/11.48%。受到国内 FTTx 建设放缓影响，公司智能接入业务于 2019 年出现下滑，并拖累公司光传输设备业务收入于 2019 年同比下滑 22.15%至 26.78 亿元。我们预计 2020~2022 年公司光传输业务收入分别为 24.10/32.53/42.29 亿元，同比增速分别为-10%/35%/30%。今年上半年新冠疫情对公司智能接入业务的生产交付产生了不利影响，预计会对全年营收形成拖累。我们认为随着疫情持续得到有效控制，以及智能接入行业在 4K/8K 高清视频的带动下，传统接入技术有望从 GPON 向 10 GPON 升级，进而带动公司智能接入业务逐年改善。此外，5G 将驱动新一轮网络建设周期，公司于 2019 年收购四川华拓，布局光模块业务。我们预计 2020~2022 年国内 5G 前传光模块行业增速分别为 285.2%/68.0%/18.7%，我们认为在 5G 无线网络建设带动下公司光模块业务有望实现较快增长，根据公司收购四川华拓时签订的业绩对赌，四川华拓 2020~2021 年净利润分别不低于 1440 万/1728 万元。毛利率方面，我们预计公司 2020~2022 年该项业务毛利率分别为 8.50%/15.00%/15.50%。我们认为 2020 年受到新冠疫情等影响，公司智能接入产品相关订单及产能利用率将受到一定影响，进而拖累公司该项业务毛利率。2021~2022 年，随着公司智能接入业务订单恢复以及光模块业务带动产品结构调整（参考光模块同行业其他公司 2019 年毛利率，光迅科技 21.19%、新易盛 34.72%、中际旭创 27.11%，我们认为四川华拓毛利率应在 20%以上，四川华拓收入占比提升将带动公司光传输业务毛利率提升），公司该项业务毛利率有望得到改善。

光纤光缆业务：2017~2019 年公司光纤光缆业务收入分别为 20.05/18.58/15.42 亿元，同比增速分别为 8.63%/-7.31%/-17.04%，营收端的下滑主要受国内光纤光缆需求下滑影响，同期国内光纤光缆总需求同比增速分别为 12.56%/-13.23%/-18.31%。2017~2019 年该项业务毛利率分别为 18.65%/20.40%/22.21%。我们预计 2020~2022 年公司光纤光缆业务收入分别为 14.65/14.65/15.38 亿元，同比增速分别为-5%/0%/5%。我们认为 5G 网络建设有望带来国内光纤光缆行业需求企稳。毛利率方面，公司近年来通过实施有效的供应链管理，使纤缆原材料价格得到改善，采购成本得到控制。此外公司持续推进精益生产项目，进行产线智能化改造，提升设备利用率和生产效率，在此推动下公司 2017~2019 年该项业务毛利率得到持续改善。我们预计公司 2020~2022 年该项业务毛利率分别为 22.20%/22.20%/22.20%。

电子设备产品：2017~2019 年公司该项业务收入分别为 1.83/2.81/2.83 亿元，同比增速分别为 56.84%/53.09%/0.93%。2017~2019 年电子设备产品毛利率分别为 40.47%/40.08%/40.00%。我们预计 2020~2022 年公司电子设备产品收入分别为 3.12/3.49/4.02 亿元，同比增速分别为 10%/12%/15%。相比于海外发达国家，我国国防支出占 GDP 的比例仍有进一步提升的空间，我们认为未来我国国防军费开支将保持持续增长趋势，而军工信息化领域作为国防装备发展的重要方向有望实现更快的增长，根据公司 2019 年经营规划，2020 年公司将加速产品设计、定型和量产的进程，同时拓展市场和新客户，我们认为在行业景气提升背景下，公司电子设备业务有望实现较快增长。毛利率方面，我们认为电子设备业务下游客户以军工客户为主，产品定制化程度较高，公司积极推动新产品在客户侧测试，新产品导入有望带动综合毛利率提升。我们预计公司该项业务 2020~2022 年毛利率分别为 42%/42%/42%。

其他业务：公司其他业务主要包括物业租赁、材料销售等。2017~2019 年公司其他业务收入分别为 1.23/1.27/1.53 亿，同比增速分别为 20.73%/3.45%/20.45%。2017~2019 年公司其他业务毛利率分别为 53.75%/56.15%/46.46%。我们认为未来随着疫情过后经济得到改善，公司物业租赁业务将实现稳健增长。我们预计 2020~2022 年公司其他业务收入分别为 1.69/1.85/2.04 亿元，同比增速分别为 10%/10%/10%。毛利率方面，我们预计 2020 年~2022 年公司该项业务毛利率分别为 46.0%/46.0%/46.0%。

费用率方面，公司费用以人员工资为主，费用支出相对刚性，受到 2020 年收入阶段性下滑影响，我们预计公司 2020 相关费用率将有所提升，2021~2022 年随着新业务拓展带动收入恢复，公司费用率将有所改善。销售费用方面，我们预计公司 2020~2022 年销售费用率分别为 3.50%/3.00%/2.90%。管理费用率方面，我们预计 2020~2022 年管理费用率分别为 2.90%/2.50%/2.20%。研发费用率方面，我们认为公司是具备研发能力的生产制造型公司，收入端的规模效应有望带动研发费用率得到改善，我们预计 2020~2022 年研发费用率分别为 5.60%/5.20%/5.00%。

图表35： 盈利预测表

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总营收（百万）	5473.07	5706.00	4655.91	4354.72	5252.43	6372.56
YoY	18.66%	4.26%	-18.40%	-6.47%	20.61%	21.33%
毛利率	16.64%	16.30%	17.92%	16.96%	19.90%	19.76%
光传输设备（百万）	3161.76	3439.60	2677.61	2409.85	3253.30	4229.28
YoY	24.09%	8.79%	-22.15%	-10.00%	35.00%	30.00%
毛利率	12.54%	10.67%	11.48%	8.50%	15.00%	15.50%
光纤光缆（百万）	2004.96	1858.44	1541.71	1464.62	1464.62	1537.86
YoY	8.63%	-7.31%	-17.04%	-5.00%	0.00%	5.00%
毛利率	18.65%	20.40%	22.21%	22.20%	22.20%	22.20%
电子设备产品（百万）	183.41	280.78	283.40	311.74	349.15	401.52
YoY	56.84%	53.09%	0.93%	10.00%	12.00%	15.00%
毛利率	40.47%	40.08%	40.00%	42.00%	42.00%	42.00%
其他产品（百万）	122.94	127.18	153.19	168.51	185.36	203.90
YoY	20.73%	3.45%	20.45%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	53.75%	56.15%	46.46%	46.00%	46.00%	46.00%
销售费用率	2.40%	2.00%	3.34%	3.50%	3.00%	2.90%
管理费用率	1.97%	1.85%	2.77%	2.90%	2.50%	2.20%
研发费用率	4.40%	4.03%	5.39%	5.60%	5.20%	5.00%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们预计 2020~2022 年公司营收分别为 43.55/52.52/63.73 亿元；归母净利润分别为 0.91/3.22/4.09 亿，对应 EPS 分别为 0.11/0.39/0.50 元。

估值分析方面，我们采用分部估值法对标光纤光缆、光模块、军工信息化等行业公司估值。

1. 光纤光缆业务，对标公司包括：亨通光电、中天科技、长飞光纤、烽火通信。可比公司 2021 年 PE Wind 一致预期均值为 18.42x，我们预计公司 2020~2022 年光纤光缆净利润为 1.27/1.47/1.64 亿（YoY -9.8%/16.1%/11.3%），给予公司光纤光缆业务 21 年 PE 18.42x，该项业务对应市值为 27.10 亿元。
2. 光传输业务，对标公司包括：中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技。可比公司 2021 年 PE Wind 一致预期均值为 44.61x，我们预计公司 2020~2022 年光传输业务净利润为-1.21/0.93/1.67 亿元（YoY -180.3%/176.0%/80.3%），给予公司光传输业务 21 年 PE 估值 44.61x，对应市值为 41.26 亿元。
3. 电子设备（军工信息化）业务，对标公司包括：星网宇达、雷科防务、海格通信、中海达。可比公司 2021 年 PE Wind 一致预期为 42.24x，我们预计公司 2020~2022 年电子设备(军工信息化)业务净利润为 0.89/1.04/1.22 亿元(YoY16.4%/17.5%/17.3%)，给予公司电子设备（军工信息化）业务 21 年 PE 42.24x，对应市值为 44.02 亿元。

综上，我们给予公司 2021 年 112.38 亿估值，对应目标价 13.79 元，首次覆盖给予“增持”评级。

图表36： 可比公司估值（20200806）

公司名称	公司代码	投资评级	当前总市值（亿元）	目标价（元）	EPS（元） 2019A	2020E	2021E	2022E	PE 2019A	2020E	2021E	2022E
特发信息	000070 CH	增持	107.9	13.79	0.40	0.11	0.39	0.50	33.4	119.0	33.5	26.4
长飞光纤	601869 CH	未评级	171.9		1.06	1.16	1.42	1.63	29.34	26.81	21.90	19.08
亨通光电	600487 CH	未评级	324.5		0.72	0.92	1.12	1.38	23.08	18.07	14.84	12.04
中天科技	600522 CH	未评级	351.7		0.64	0.77	0.96	1.20	17.92	14.90	11.95	9.56
烽火通信	600498 CH	增持	330.8	30.45~32.19	0.84	0.91	1.13	1.33	33.63	31.04	25.00	21.24
								均值	25.99	22.70	18.42	15.48
中际旭创	300308 CH	买入	428.8	72.60~78.65	0.72	1.21	1.58	2.19	83.50	49.69	38.05	27.45
新易盛	300502 CH	买入	249.6	83.00	0.90	1.17	1.66	2.23	83.78	64.44	45.42	33.81
光迅科技	002281 CH	增持	219.2	29.15~29.68	0.53	0.64	0.80	0.96	61.15	50.64	40.51	33.76
天孚通信	300394 CH	未评级	145.5		0.84	1.18	1.53	2.04	87.21	62.08	47.88	35.91
								均值	77.38	59.06	44.61	34.49
星网宇达	002829 CH	未评级	69.9		0.08	0.86	1.15	1.42	556.75	51.79	38.73	31.37
雷科防务	002413 CH	买入	119.4	7.00~7.60	0.13	0.20	0.25	0.33	83.38	54.20	43.36	32.85
海格通信	002465 CH	未评级	351.9		0.23	0.30	0.37	0.46	66.39	50.90	41.27	33.20
中海达	300177 CH	增持	80.2	10.92~11.70	-0.23	0.11	0.26	0.37	\	107.82	45.62	32.05
								均值	\	66.18	42.24	32.37

注：可比公司预测数据来自于 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰证券研究所

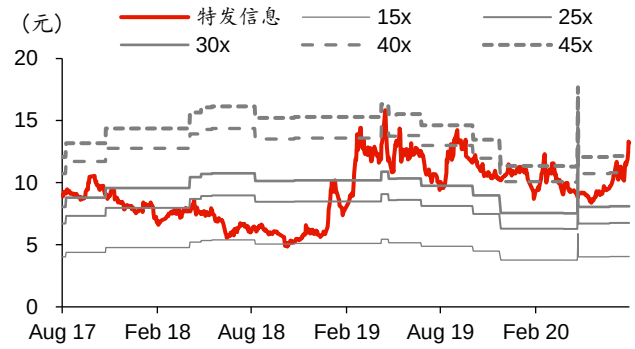
风险提示

1、光纤光缆行业竞争加剧。光纤光缆行业是公司主营业务之一，若光纤光缆行业竞争加剧将导致光纤价格非理性下降，进而影响公司盈利能力。

2、军工信息化业务拓展不及预期。我们认为信息化武器装备占比的提升是我国国防军工行业发展的长期趋势，影响公司军工业务发展的潜在因素包括新产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

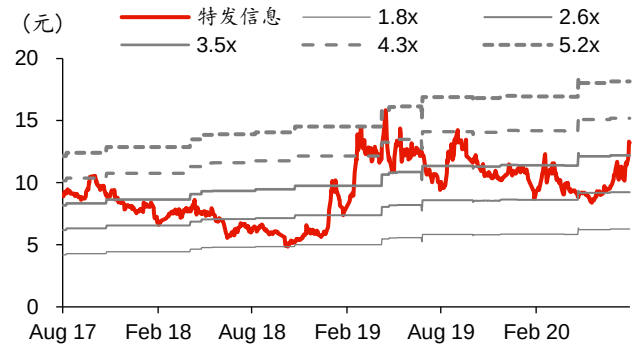
PE/PB - Bands

图表37： 特发信息历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表38： 特发信息历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,645	5,455	4,577	5,367	6,263
现金	959.22	834.67	549.18	525.24	637.26
应收账款	2,485	2,507	2,077	2,125	2,777
其他应收账款	78.67	115.84	66.09	153.34	112.88
预付账款	117.00	195.36	96.79	255.59	171.94
存货	1,718	1,555	1,542	2,062	2,318
其他流动资产	287.31	246.28	246.28	246.28	246.28
非流动资产	1,908	2,169	2,095	2,129	2,191
长期投资	83.30	81.57	80.25	79.12	77.90
固定投资	696.87	582.75	545.59	605.80	673.51
无形资产	139.95	155.06	160.84	157.01	156.28
其他非流动资产	987.67	1,350	1,308	1,288	1,283
资产总计	7,553	7,624	6,672	7,497	8,454
流动负债	4,275	3,904	2,951	3,490	4,060
短期借款	1,111	1,369	1,200	1,439	1,592
应付账款	1,164	941.52	1,125	1,279	1,643
其他流动负债	2,000	1,594	626.27	772.21	826.26
非流动负债	517.61	297.59	253.36	226.22	201.89
长期借款	473.61	160.62	116.39	89.25	64.92
其他非流动负债	44.01	136.97	136.97	136.97	136.97
负债合计	4,792	4,202	3,205	3,717	4,262
少数股东权益	444.10	508.12	519.30	555.46	600.52
股本	626.99	815.00	815.00	815.00	815.00
资本公积	738.85	921.90	921.90	921.90	921.90
留存公积	868.82	1,164	1,253	1,569	1,964
归属母公司股东权益	2,317	2,914	2,948	3,225	3,591
负债和股东权益	7,553	7,624	6,672	7,497	8,454

现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	(81.14)	(254.98)	12.06	(34.10)	229.45
净利润	313.18	346.24	101.85	358.47	453.84
折旧摊销	118.45	129.06	91.03	102.53	113.34
财务费用	77.92	80.44	69.92	81.37	92.81
投资损失	(1.22)	(1.60)	(1.41)	(1.51)	(1.46)
营运资金变动	(624.83)	(664.49)	(189.21)	(514.84)	(368.97)
其他经营现金	35.36	(144.63)	(60.11)	(60.11)	(60.11)
投资活动现金	(655.17)	(30.60)	44.83	(75.69)	(113.22)
资本支出	192.42	137.32	18.02	138.43	176.02
长期投资	0.00	1.74	1.32	1.13	1.23
其他投资现金	(462.75)	108.46	64.17	63.87	64.02
筹资活动现金	811.79	150.34	(342.38)	(153.12)	(156.91)
短期借款	508.74	258.21	(169.14)	0.00	0.00
长期借款	325.11	(312.99)	(44.23)	(27.15)	(24.33)
普通股增加	0.00	188.01	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	183.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(22.06)	(165.93)	(129.02)	(125.97)	(132.58)
现金净增加额	75.39	(138.43)	(285.49)	(262.90)	(40.68)

利润表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,706	4,656	4,355	5,252	6,373
营业成本	4,776	3,821	3,616	4,207	5,113
营业税金及附加	24.14	25.60	22.42	27.15	31.94
营业费用	114.33	155.67	152.42	157.57	184.80
管理费用	105.77	128.74	126.29	131.31	140.20
财务费用	77.92	80.44	69.92	81.37	92.81
资产减值损失	59.38	(86.20)	108.87	68.28	76.47
公允价值变动收益	2.43	60.11	60.11	60.11	60.11
投资净收益	1.22	1.60	1.41	1.51	1.46
营业利润	355.31	410.10	116.18	407.85	516.10
营业外收入	1.16	28.64	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.22	43.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	353.24	395.55	116.18	407.85	516.10
所得税	40.06	49.31	14.33	49.39	62.26
净利润	313.18	346.24	101.85	358.47	453.84
少数股东损益	37.53	23.06	11.18	36.17	45.06
归属母公司净利润	275.65	323.18	90.67	322.30	408.78
EBITDA	514.38	563.76	244.37	548.70	672.17
EPS（元，基本）	0.34	0.40	0.11	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度（%）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	4.26	(18.40)	(6.47)	20.61	21.33
营业利润	4.64	15.42	(71.67)	251.06	26.54
归属母公司净利润	3.78	17.24	(71.94)	255.48	26.83
获利能力（%）					
毛利率	16.30	17.92	16.96	19.90	19.76
净利率	4.83	6.94	2.08	6.14	6.41
ROE	11.34	10.12	2.94	9.48	10.83
ROIC	13.75	12.85	4.39	10.95	12.39
偿债能力					
资产负债率（%）	63.45	55.11	48.03	49.58	50.42
净负债比率（%）	24.91	22.93	24.63	28.86	26.47
流动比率	1.32	1.40	1.55	1.54	1.54
速动比率	0.84	0.90	0.93	0.82	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.61	0.61	0.74	0.80
应收账款周转率	2.41	1.84	1.90	2.50	2.60
应付账款周转率	1.97	1.76	3.50	3.50	3.50
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.40	0.11	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.32)	(0.25)	0.01	(0.04)	0.28
每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.55	3.59	3.93	4.38
估值比率					
PE（倍）	39.13	33.37	118.96	33.47	26.39
PB（倍）	4.83	3.72	3.68	3.36	3.01
EV_EBITDA（倍）	23.13	21.28	49.43	22.51	18.47

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

分析师声明

本人，王林、付东，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间迟延。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

更多信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王林、付东本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室
电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）
电话: + 212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。